

Morning Meeting Brief

Global Strategy

[The Global / Global Daishin View] 2025 년 8 월 2 주차

- 금주, 美 12일 7월 CPI(상승), 15일 7월 소매판매(감소) 예상. 증시, '데드 캣 바운스' 확인 시 조정 분위기, 미확인 시 서머앨리 연장 무게
- 애플, 미국 제조 프로그램(AMP) 일환으로 1,000억 달러 추가 투자. 누적 투자 계획은 6,000억 달러 증가
- 이번 주 해외 투자 포커스: (미국) 애플, (중국) SMIC, (ETF) iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF(ETF), (글로벌리츠) 이퀴닉스

해외전략 문남중, 미국주식 서영재, 중국주식 박초화, ETF 박현정, 글로벌리츠 김다운

Strategy

[주간 퀀틴전시 플랜] 선반영된 금리인하 기대. 받아들 성적표는? (Feat. 美 물가, 美中 실물지표 & 정책 기대)

- 코스피 추가 반등 시도 가능할 것, 다만 Upside Potential 제한적
- 순환매 대응 집중. 실적 시즌 이후 현실과 기대간 괴리 조정 지속
- 상승 지지 동력 확인하며 실적대비 저평가주, 소외주 순환매 대응 유효

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 코스피 3,200 선에서 관망세, 코스닥 키 맞추기 & 순환매 지속

- 물가지표, 미-중 관세 앞둔 경계심리. KOSPI 3,200선 힘겨루기 지속
- 코스피-코스닥 키 맞추기, 순환매 과정 지속
- 코스피/코스닥 지수 보합, 그러나 업종별 이슈 반영하며 순환매 활발

정해창, haechang.chung@daishin.com

ETF

방어와 비중확대의 분기점

- 2분기 어닝콜에서 경기 침체 언급한 기업 1분기 대비 87% 감소하며, 시장은 전반적으로 낙관적인 분위기 지속
- 3Q/25 QRA 에 따르면 미국 시중 유동성의 4.6% 정도를 흡수 예정. 단기적으로는 유동성 감소로 시장 하락 압력 작용 예상
- 변동성 확대 대응 차원에서 VIX 단기 선물 투자 유효. 다만, 중장기적으로는 정책 자금 흘러들어가갈 AI/AI 인프라 테마 비중확대 기회

박현정, hyunjeong.park@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q25 Review] 시프트업: 니케는 기대치 미달, 스텔라블레이드는 기대치 상회

- 2Q, 신작의 일부 매출이 총매출로 인식되며 매출은 당사 추정치 상회, 이익은 부합
- TP 하향. 2분기 2종의 신작 출시 이후 12MF EPS 하향 조정할 영향
- 3분기 실적의 여전히 높은 시장 기대치와 신작 공백기 시작, 보수적 접근 추천

이지은, jeeun.lee@daishin.com

[2Q25 Review] KT: 우리가 알던 KT가 아닙니다

- 2Q25 매출 7.4조원(+14% yoy), OP 1.01조원(+105% yoy)
- 본사와 자회사 동반 성장. 마케팅비와 CAPEX/감가비 부담 완화
- 부동산 일부 재평가 반영 후 PBR 1배 적용시 적정주가 106천원 가능

김희재, hojae.kim@daishin.com

[2Q25 Review] CJ 대한통운: 바닥은 확인했으나, 예상보다 실적 회복 지연 전망

- 2025년 2분기 실적 당사 및 시장 기대치 부합
- CL과 택배 부문의 수익성 개선 예상보다 더디게 진행
- 택배 점유율 회복이 우선, Promotion으로 하반기 택배 단가 하락 이어질 듯

양지환, jihwan.yang@daishin.com

The Global

Global Daishin View

해외전략 문남중
미국주식 서영재
중국주식 박초화
ETF 박현정
글로벌리츠 김다은

2025년 8월 2주차

- 금주 데드 캣 바운스 확인 시 조정 분위기, 미확인 시 서머ल्ली 연장 무게
- 애플, 1,000억 달러 추가 투자로 누적 투자 계획은 6,000억 달러 증가
- 주식 포커스: 애플, SMIC, IEF ETF, 이퀴닉스

[해외전략] 8월 둘째 주, '데드 캣 바운스' 여부 판가름. 8월 증시 분위기가 결정

15일 8월 둘째 주는 '데드 캣 바운스', 주가가 하락 후 일시적으로 반등하는 현상인지 여부를 판가름 하는 한 주가 될 것. 12일 美 7월 CPI 상승, 15일 美 7월 소매판매 감소가 예상되는 점은 스태그플레이션 논란을 부추기며 위험선호심리를 낮출 것. '데드 캣 바운스' 확인 시 8월 증시 조정 분위기 도래, 미확인 시는 다 시금 6~7월 서머ल्ली가 연장되는 분위기에 무게를 뉘야할 것

[미국주식] 애플(AAPL): 미국 내 제조업 투자 1천억 달러 추가 발표

애플은 미국 제조 프로그램(AMP) 일환으로 1,000억 달러 추가 투자 밝힘. AMP 파트너들인 코닝, 어플라이드 머티어리얼즈, 텍사스 인스트루먼트 등을 통해 미국 내 부품 생산 확대할 예정. 코닝은 애플에 납품할 유리를 켄터키 공장에서 전담 생산, 삼성전자는 텍사스 오스틴 공장에서 생산한 칩을 아이폰 등 애플 제품에 공급 예정. 이번 추가 투자 계획으로 애플의 누적 투자 계획은 6,000억 달러로 증가

[중국주식] SMIC(981.HK): 25.2/4분기 매출 컨센서스 상회, 3/4분기 가이던스는 예상치 하회

25.2/4분기 매출 22.09억 달러(16.2% YoY, -1.7% QoQ), 가이던스 및 컨센서스 상회. 웨이퍼 생산능력 99.1만 장/월(8인치 기준), 2% QoQ, 웨이퍼 출하량 4% QoQ, 가동률 92.5%로 2.9%p QoQ, 다만 ASP 하락으로 GPM 20.1%, 전분기 대비 2%p 감소. 3/4분기 가이던스 매출 5~7% QoQ, 컨센서스 하회. 판매량, ASP 증가가 예상되나 감가상각비 증가로 GPM 18~20% 제시. 10월까지의 수주 상황 양호하나, 11~12월은 관세로 인한 선주문 감소 우려로 수주 가시성 낮은 상황

[ETF] iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF(IEF): 높아지는 금리인하 기대감

美 7월 고용보고서 발표 이후 높아지는 9월 기준금리 인하 재개 기대감. 美 재무부는 7.28일 하반기 부채 차입계획 발표, 3/4분기 차입 계획은 기존 5,540억 달러에서 1조 70억 달러로 +4,530억 달러 증액. 미국 장기물 공급 부담은 일정부분 해소될 수 있겠으나, 미국 기업 실적이 양호하다는 점 고려시 텀 프리미엄 축소는 제한적일 것. 30년물 보다는 10년물 선호

[글로벌리츠] 이퀴닉스(EQIX): 강력한 수주 모멘텀 지속

25.2/4분기 매출 22.6억달러(+4.5% YoY), 주당 AFFO 9.91달러(+10.8%) 컨센서스 상회. 전체 매출의 90% 이상을 차지하는 반복매출의 YoY +7% 고성장 → 영업 레버리지 효과 확대로 EBITDA 마진을 50% 최초 진입. 2/4분기 신규계약 3.45억달러 체결, 상호연결 6,200건 순증 → 견조한 수요, 25Y 가이던스 상향. 데이터 센터 건설기간 (18~24개월) 고려 시, 선제적 공급확보 위한 현시점 Capex 투자는 적절하다고 판단, 중장기적 관점에서 매수 전략 유효

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist Jr. 정해창

haechang.chung@daishin.com

선반영된 금리인하 기대. 받아들 성적표는? (Feat. 美 물가, 美中 실물지표 & 정책 기대)

- 코스피 추가 반등 시도 가능할 것, 다만 Upside Potential 제한적
- 순환매 대응 집중. 실적 시즌 이후 현실과 기대간 괴리 조정 지속
- 상승 지지 동력 확인하며 실적대비 저평가주, 소외주 순환매 대응 유효

코스피 추가 반등 시도 가능할 것, 다만 Upside Potential 제한적

지난주 KOSPI, 급락 이후 반등에 성공하며 3,200선 회복. 미국 증시도 역사적 고점에 근접/돌파. 고용 쇼크 소화 이후 금리인하 기대 유입 & 주요 기업들의 실적 호조. 특히, KOSPI는 정책 우려 완화와 삼성전자의 애플 수주 모멘텀 가세. 이 과정에서 투자심리는 다시 과열권 진입, 단기 Risk On 시그널이 진행 중임에 따라 추가 반등 시도는 가능할 것. 그러나 Upside Potential은 제한적일 전망

- 1) 금리인하 기대 3번 선반영. 미국 CPI, PPI 반등, 소매판매 호조 확인될 경우 금리인하 기대 후퇴, 채권금리 반등 예상. 경제지표 부진할 경우 경기 불확실성 확대. Bad Is Bad, Good Is Bad 국면 예상.
- 2) 중국 소매판매, 산업생산 둔화 예상. 정부의 경기부양 의지는 명확하지만, 12일 미중 무역협상 시한을 앞두고 정책 드라이브 제한적. 정책 공백기 국면.
- 3) 트럼프 의약품, 반도체 품목 관세 부과 예고, 12일 미중 무역협상 시한 도래 등 관세정책 노이즈 유입 가능성.
- 4) 대내적으로는 세제 개편 실망감을 계기로 정책 기대 약화. 산업 정책이 구체화되는 과정에서 정책 기대감 되살아나는지 여부 주목

순환매 대응 집중. 실적 시즌 이후 현실과 기대간 괴리 조정 지속

KOSPI 순환매 대응 집중. 2Q 실적 시즌 이후에도 현실과 기대간 괴리 조정 지속. 연금/외국인 매매패턴 변화.

7월부터 소외주와 강세주 간의 역 차별화, 순환매 양상 뚜렷. 철강, 2차전지, 화학, 에너지, 건강관리, IT가전 등 수익률 상위권 포진. 특히, 2분기 실적 시즌 이후에도 실적 전망 변화에 따라 가격 및 밸류에이션 매력과 업황/실적 기대, 우려 사이에서 순환매는 지속될 전망.

연기금 매수 여력 약화, 3개월 연속 매도. 외국인 매수기조는 유효하지만, 업종/종목별 차이 실현 심리 강화. 외국인, 연기금 모두 상반기 급등으로 OverWeight 된 업종 비중은 줄이고, 소외현상, 차별적 약세로 UnderWeight된 업종 비중은 늘리는 중

트레이딩 전략: 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종 주목

KOSPI 3,200선 돌파 이후 단기 변동성 확대 경계. 단기 트레이딩 측면은 물론, 향후 역사적 고점 돌파를 염두에 둔 순환매 대응력 강화 기회. 자동차, 건강관리, 소프트웨어, 철강, 비철목재, 소매(유통), 건설 주목. 단기 매물소화, 과열해소 과정에서는 상대적 안정성 확보. 반등 국면에서는 수익률 키 맞추기 측면에서 반등 시도 예상.

한편, 다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 중기 전략 측면에서 매집 가능. 대표적으로 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오 등 현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분.

조선, 기계, 방산, 국내외 소비주는 중단기 과열, OverShooting 국면. 단기 변동성 확대 경계. 1 ~ 2개월 뒤 낮은 가격대에서 매수할 기회가 올 전망

Strategy

Strategist Jr. 정해창

haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

코스피 3,200선에서 관망세,
코스닥 키 맞추기 & 순환매 지속

- 물가지표, 미-중 관세 앞둔 경계심리. KOSPI 3,200선 힘겨루기 지속
- 코스피-코스닥 키 맞추기, 순환매 과정 지속
- 코스피/코스닥 지수 보합, 그러나 업종별 이슈 반영하며 순환매 활발

물가지표, 미-중 관세 앞둔 경계심리. KOSPI 3,200선 힘겨루기 지속

12일 미국 CPI 물가와 미국의 대중국 관세부와 시한을 앞두고 관망세 우세
전일 정부-여당 협의회에서 주식 양도세의 대주주 기준에 대한 결론이 나오지 않
으면서 개인투자자는 실망 매물 출회

지난 주말 미국증시 상승과 트럼프-푸틴 회담에 이은 우크라이나 종전 기대 등 반
영하며 외국인 투자자는 매수세 유입

코스피 3,200선에서 힘겨루기 & 관망세. 호재와 악재 모두에 둔감하게 반응

코스피-코스닥 키 맞추기, 순환매 과정 지속

거시경제 이슈 부재 속, 코스피는 -0.1% 약보합, 코스닥은 +0.3% 상승
코스피 연초 대비 33% 상승했지만, 코스닥은 연초 대비 18% 상승에 그쳤음. 코스
피-코스닥 사이 수익률 갭 좁히며 지난주에 이어 키맞추기 거래 지속
최근 순환매 장세에서 저평가 업종들이 호재에 강하게 반등하는 모습

오늘 코스닥의 상대적 강세를 이끈 요인은 낙폭과대 업종인 2차전지 소재. 중국
CATL의 리튬광산 중단 소식에 공급과잉 해소 기대감 유입

2차전지 소재: 엔켐(+21.3%), 엘앤에프(+10.3%), 포스코퓨처엠(+8.3%) 등

코스피/코스닥 지수 보합, 그러나 업종별 이슈 반영하며 순환매 활발

미디어/엔터: 케.데.현. 흥행과 2분기 호실적에 하반기 실적 기대감 지속
와이지엔터테인먼트(+11.9%), 에스엠(+5.1%), CJ ENM(+6.1%) 등

반도체/HBM: 엔비디아와 AMD, 수익의 15%를 미국 정부에 지급하는 조건으로 AI
칩의 중국 수출 허가. 8월 상순 적은 조업일수에도 반도체 수출 증가세 지속
SK하이닉스(+4.1%), 한미반도체(+4.1%), 원익PS(+4.5%)

원자력발전: 베트남 국민 방한 중 원전, 신도시 등 협력 강화 기대
두산에너지(+4.5%), 미국 뉴스케일파워 계약 임박 관측

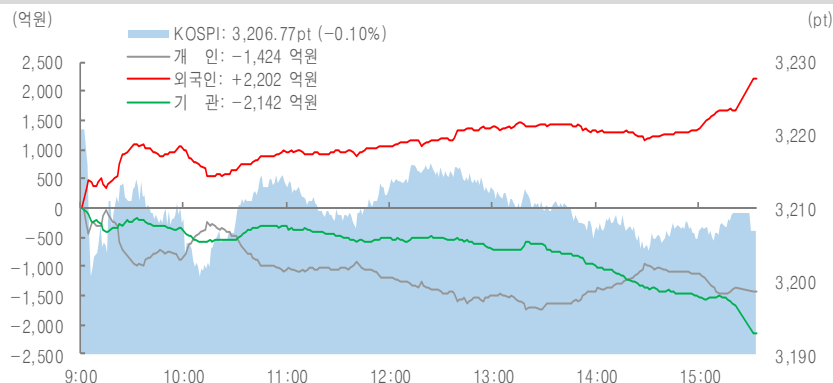
한전기술(+4.2%), 효성중공업(+1.3%), LS(+1.9%) 등

화장품: 주요기업 2분기 실적 성장에도, 시장에 선반영된 기대치에는 미달

달바글로벌(-19.9%), 코스맥스(-9.2%), 코스메카코리아(-7.7%) 등

한화오션(-9.1%) 최근 급등이후 투자경고종목 지정, 주주주 차익실현 매도 자극

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

ETF

ETF 박현정

hyunjeong.park@daishin.com

방어와 비중확대의 분기점

낙관적인 분위기 속 2분기 어닝시즌 막바지 도래

8월 8일 기준, S&P500 기업 90%가 2Q/25 실적 발표 마무리. 실적 발표한 기업의 81%가 어닝 서프라이즈 기록
2분기 어닝콜에서 “경기 침체” 언급한 기업이 1분기 대비 87% 감소하며, 전반적으로 낙관적인 분위기 지속 중. 사상 최고치까지 0.32p 앞둔 S&P500 지수. VIX 지수는 연중 최저 수준까지 낮아진 모습

이번주는 미국 CPI 발표, 다음주 잭슨홀 미팅 진행 예정

현지기준 8월 12일, 미국 7월 CPI 발표 예정. 시장은 YoY 기준 +2.8% 예상 중(이전치는 +2.7%) 7월 고용보고서 발표 이후 높아진 9월 FOMC 기준금리 인하 사이클 재개 기대감. CPI가 예상치에서 크게 벗어나지 않는다면, 시장에 대한 영향 제한적
올해 잭슨홀 미팅 주제는 ‘고용시장의 변화: 인구, 생산성과 거시경제 정책’. 파월이 시장의 기대에 맞는 금리 인하 사이클 재개에 대한 긍정적인 입장을 밝히는지가 중요

3분기 동안 시중 유동성 -4.6% 감소 예상. 주식시장 조정 요인

재무부가 발표한 3분기 QRA. 3분기 동안 1조 70억 달러 규모의 국채를 발행해서 자금 조달 예정. 이는 현재 미국 유동성(M2)의 4.6% 정도 차이. 국채 발행시 시중 유동성 감소 효과. 단기적으로는 유동성 감소로 시장에 하락 압력으로 작용할 수 있으나, 중장기적으로는 재정정책 통해 유동성 투입될 것

단기적으로는 VIX를 통해 헷지, 중장기적으로는 주식 비중 확대 기회

포트폴리오내 짧은 기간 동안 VIX 단기 선물에 투자하는 상품을 작은 비중(5% 이내)을 편입하여 헷지 가능. 다만 선물형 ETF는 시장 상황에 따라 롤오버 비용이 발생할 수 있기 때문에 단기적인 트레이딩 관점에서 접근 유효
중장기적인 관점에서는 주식 비중 확대 기회. 이번 유동성 장세에서는 광범위한 상승보다는 선별적인 섹터/테마 강세가 이어질 것. 정책을 통해 정부 자금이 흘러들어갈 AI/시 인프라 테마 수혜 가능

구분	ProShares VIX Short-Term Futures ETF (VIXY)	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF (AIQ)	Alger AI Enablers & Adopters ETF (ALAI)	TIMEFOLIO 글로벌 AI 인공지능 액티브 (456600)	PLUS 글로벌 AI 인프라 (489010)
투자대상	파생상품-변동성	글로벌-주식-AI	글로벌-주식-AI 인프라	글로벌-주식-AI	글로벌-주식-AI 인프라
벤치마크	S&P 500 VIX Short-Term Futures Index	Indxx Artificial Intelligence & Big Data Index	-	Solactive Global Artificial Intelligence Index(KRW)	Solactive Global AI Infrastructure Index PR
AUM (억, LC)	2	42	1	6,563	75
총보수 (%)	0.85	0.68	0.55	0.80	0.45
운용방식	패시브	패시브	액티브	액티브	패시브
상위보유 3 종목 / 비중(%)	9월 만기 74.5 8월 만기 25.5	AMD 3.3 메타 3.3 마이크로소프트 3.2	엔비디아 15.1 아마존 11.0 마이크로소프트 10.7	엔비디아 8.5 GE 버노바 7.9 뉴스케일파워 6.3	엔비디아 27.8 슈퍼 마이크로 컴퓨터 10.0 버티브 홀딩스 8.4

시프트업 (462870)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

하향

현재주가

43,500

(25.08.11)

다지털컨텐츠업종

니케는 기대치 미달, 스텔라블레이드는 기대치 상회

- 2Q, 신작의 일부 매출이 총매출로 인식되며 매출은 당사 추정치 상회, 이익은 부합
- TP 하향. 2분기 2종의 신작 출시 이후 12MF EPS 하향 조정한 영향
- 3분기 실적의 여전히 높은 시장 기대치와 신작 공백기 시작, 보수적 접근 추천

투자의견 매수, 목표주가 55,000원으로 기존 대비 24.7% 하향 조정

12MF EPS 2,273원에 Target PER 24배 적용. Target PER은 당사의 높은 hit ratio, 글로벌 IP 다수 보유한 점 등을 반영하여 peer 대비 20% 할증. TP 하향은 2분기 2종의 신작 출시 이후 12MF EPS를 하향 조정한 영향

니케 차이나는 시장 기대치 미달, 스텔라블레이드 스템은 시장 기대치 상회

2Q25 매출 1,124억원(YoY 72%, QoQ 166%), 영업이익 682억원(YoY 52%, QoQ 160%) 기록. 당사 추정치 대비 매출 상회, 이익은 부합. 매출은 스텔라블레이드의 판매량 중 일부를 총매출로 인식하게 되면서 예상대비 상회하는 실적 기록, 수수료가 반영된 이후의 이익은 당사 추정치 부합

1) ‘승리의 여신: 니케’ 매출 451억원(YoY 17%, QoQ 40%) 기록. 글로벌 매출 약 330억원(YoY -14%, QoQ 2%), 중국 매출 약 120억원 추정. 2) ‘스텔라 블레이드’ 매출 657억원(YoY 154%, QoQ 837%) 기록. 스템에 새롭게 출시된 ‘스텔라 블레이드’의 판매량은 약 130만장 추정. 일부 지역에서 총매출로 집계되면서, 지금 수수료 254억원(YoY 2,758%, QoQ 1,001%) 역시 같이 증가. 인건비의 경우 인센티브 발생으로 164억원(QoQ 67%) 기록. 3분기에도 인센티브 일부 발생 예상

3분기 실적 여전히 높은 눈높이와 시작된 신작 공백기

2분기 2종의 신작 출시가 마무리되면서, 3분기부터는 ‘승리의 여신: 니케’의 실적이 주가에 영향을 줄 것으로 판단. 3분기 ‘승리의 여신: 니케’ 글로벌 버전의 여름 업데이트는 긍정적 반응을 얻고 있는 상황이나, 중국은 하향 안정화되고 있는 것으로 파악. 한편, 여전히 현재 동사의 3분기 영업이익에 대한 시장 기대치는 ‘승리의 여신: 니케’ 중국의 성과를 반영하고 있어 부담스러운 수준으로 판단. 향후 신작들에 대한 개발 방향성 및 정보 관련하여 2025년 하반기부터 소통할 계획이긴 하나, 2027년 이후로 신작 출시가 예정되면서 장기간의 공백기 발생, 보수적인 투자 접근 필요하다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2024	1Q25	2025				3Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	65	42	91	112	72.4	166.1	84	71	22.2	-36.9
영업이익	45	26	65	68	51.6	159.9	59	50	39.3	-27.3
순이익	40	48	81	82	103.5	72.5	52	67	184.0	-18.7

자료: 시프트업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

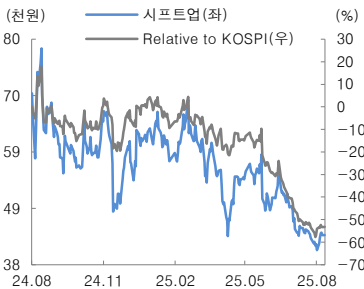
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	169	224	286	208	229
영업이익	111	153	187	135	163
세전순이익	114	179	192	148	176
총당기순이익	107	148	158	121	144
자배지분순이익	107	148	158	121	144
EPS	2,132	2,717	2,699	2,071	2,466
PER	0.0	23.3	20.4	26.6	22.3
BPS	3,618	14,034	15,775	17,840	20,306
PBR	0.0	4.5	2.8	2.4	2.1
ROE	99.2	31.3	18.7	12.3	12.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: 시프트업, 대신증권 Research Center

KOSPI	3206.77
시가총액	2,557십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	78,300원 / 40,750원
120일 평균거래대금	115억원
외국인지분율	37.46%
주요주주	김형태 외 7 인 42.60% ACEVILLE PTE. LTD. 34.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	-21.3	-34.1	-39.2
상대수익률	-3.9	-36.8	-47.8	-51.0



KT
(030200)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

74,000

유지

현재주가

(25.08.11)

54,100

통신서비스업중

우리가 알던 KT가 아닙니다

- 2Q25 매출 7.4조원(+14% yoy), OP 1.01조원(+105% yoy)
- 본사와 자회사 동반 성장. 마케팅비와 CAPEX/감가비 부담 완화
- 부동산 일부 재평가 반영 후 PBR 1배 적용 시 적정주가 106천원 가능

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지

25E EPS 5,797원(일회성 부동산 이익 5천억원 제외 기준)에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

연말부터 적용 예정인 26E EPS 6,293원에 PER 13배 적용시 적정주가는 82천원
부동산 일부 재평가 반영 후 PBR 1배 적용시 적정주가는 106천원 가능

2Q25 Review: 분기 영업이익 1조원, 역대 최고 실적

매출 7.4조원(+14% yoy, +6% qoq), OP 1.01조원(+105% yoy, +47% qoq)
별도 OP 4.7천억원(+31% yoy). 연결 자회사 OP 5.5천억원. 부동산 일회성 이익 약 3.9천억원을 제외해도 1.6천억원으로 24년 분기 평균 1.2천억원을 크게 상회

25E OP 2.7조원(+232% yoy). 부동산 이익 제외해도 2.1조원(+162% yoy)
26E OP 2.3조원. 24~28E OP CAGR 9%. OP 2조원대 시대 개막

24년말 인력 재조정에 따른 인건비 절감 효과 연간 약 2.5천억원의 효과 발생
무선서비스 매출 1.7조원(+2% yoy), ARPU 35천원(+2% yoy), 역대 최고

인터넷 가입자는 25.5월 기준 사상 처음으로 1천만명 돌파, 매출 6.3천억원(+2% yoy), 미디어 5.3천억원(+1% yoy), B2B 매출 9.2천억원(+5% yoy)

판매비 6.6천억원(+6% yoy, +5% qoq). 매출 대비 15.9%로 5G 도입 이후 평균인 16.2%를 하회. 감가비 7.3천억원(-3% yoy, -0% qoq). 매출 대비 17.6%로 5G 도입 이후 평균인 18.2%를 하회. 판매비와 감가비에 대한 부담 완화

실적도 주주환원도 모범생

주가는 7/15 58,400원 역대 최고가 달성 후 소폭 조정 받았으나, 2Q 1조원대 실적에 이어 3Q에도 당사 추정 5.7천억원(+22% yoy)의 호실적이 예상되고, 28년까지 연평균 9%의 이익 성장이 예상되기 때문에, 다시 상승 추세 형성 전망

현주가는 25E EPS 대비 PER 7.4배, 일회성 제외 기준으로도 PER 9.3배에 불과

개선되는 실적에 비례해서 총주주환원도 증가. 꺾이지 않은 주가 상승 모멘텀

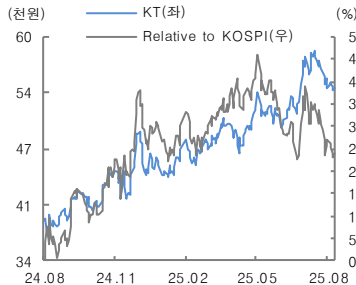
25E 8.4천억원, DPS 2.5천원, 배당금 5.9천억원, 자사주 2.5천억원

26E 8.8천억원, DPS 2.7천원, 배당금 6.3천억원, 자사주 2.5천억원

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25				3Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,546	6,845	7,224	7,427	13.5	8.5	7,251	6,750	1.4 -9.1
영업이익	494	689	933	1,015	105.4	47.3	866	568	22.3 -44.0
순이익	393	540	611	688	75.0	27.4	687	353	-1.1 -48.6

자료: KT, FnGuide, 대산증권 Research Center



CJ대한통운

(000120)

양자환

jhwan.yang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

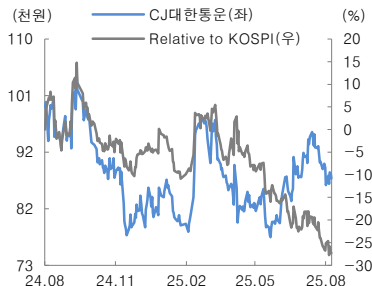
(25.08.08)

87,200

운송업종

KOSPI	3210.01
시가총액	1,969십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	104,000원 / 77,600원
120일 평균거래대금	59억원
외국인지분율	14.49%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.19% 국민연금공단 10.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	5.1	6.6	-12.1
상대수익률	-5.7	-15.6	-16.2	-30.0



바닥은 확인했으나, 예상보다 실적 회복 지연 전망

- 2025년 2분기 실적 당사 및 시장 기대치 부합
- CL과 택배 부문의 수익성 개선 예상보다 더디게 진행
- 택배 점유율 회복이 우선, Promotion으로 하반기 택배 단가 하락 이어질 듯

투자 의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

목표주가는 최근 3년 동사의 평균 PBR 0.62x 적용. CJ대한통운의 2025년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대에 부합했으나, 내용면에서 다소 부진했던 것으로 판단. CL과 택배 사업부문의 수익성이 당사 추정을 하회했으나, 판관비가 전년동기대비 134억원 감소하면서 영업이익은 당사 추정을 소폭 상회. 판관비에 포함되었던 일부 감가상각비용 및 종부세 등이 CL과 택배의 원가로 처리되었기 때문

CL부문의 수익성 회복 지연과 택배 처리량 감소 및 단가 하락이 하반기에도 이어질 가능성이 높아 하반기 실적에 대한 눈높이는 다소 낮출 필요 존재. 2025년 연간 영업이익 추정치를 4,717억원으로 기존 추정 대비 5% 하향. 실적과 주가 회복을 위해서는 택배 MS 상승과 CL부문의 수익성 개선이 뒷받침되어야 할 것으로 전망. Valuation은 매력적이지만 시간을 두고 중기적 관점에서 대응을 추천

2분기 실적 매출액 3조원(-0.4% yoy), 영업이익 1,152억원(-8.1% yoy)

주요사업부문별(증감은 yoy) [CL] 매출액 8,334억원(+13.1%), 영업이익 449억원(+5.4%), [택배] 매출액 9,076억원(-3.7%), 영업이익 458억원(-25.8%), [글로벌] 매출액 1조 1,027억원(-1.9%), 영업이익 207억원(+11.9%). 택배처리량은 396.3백만Box(-3.8%), 평균단가는 2,290원(+0.0%)

하반기 택배 MS회복을 위한 프로모션의 성공여부가 중요

택배 수송량 증대를 위해 6월부터 중소형 고객사 대상 프로모션 진행으로 단가 하락 이어질 전망. O-NE 서비스 비용은 증가, 평균 단가는 하락하여 택배 수익성 회복을 위해서는 충분한 물량 증가가 뒷받침되어야 할 것으로 판단. MS회복 확인하면서 접근할 것을 추천

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	잠정치	2025			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,059	2,993	3,230	3,048	-0.4	1.9	3,151	3,135	5.3	2.8
영업이익	125	85	109	115	-8.1	34.9	115	126	-10.9	9.6
순이익	52	36	40	53	0.3	46.5	55	50	-9.0	-5.1

자료: CJ대한통운, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,768	12,117	12,506	12,992	13,521
영업이익	480	531	472	491	607
세전순이익	325	378	324	345	463
총당기순이익	243	268	241	257	345
자배분순이익	225	248	224	238	319
EPS	9,854	10,893	9,803	10,449	13,988
PER	12.9	7.7	8.9	8.3	6.2
BPS	157,979	173,099	182,585	192,758	206,517
PBR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	6.3	6.6	5.5	5.6	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.